

A ARGENTINA BLOQUEADA, 1998-2001 QUE VIAS PARA A SUPERAÇÃO DO IMPASSE?

Joaquim Ramos Silva

1. INTRODUÇÃO

No conjunto da década de 1990, verificaram-se importantes melhorias na situação económica da Argentina. Em particular, o crescimento económico, ao contrário da década anterior, tornou-se francamente positivo, e a hiperinflação que grassara nos anos 1970 e 1980, foi controlada. Esta evolução é tanto mais de registar quanto se dava após a transição do país para a democracia, iniciada em 1983, e de um longo período de grande instabilidade política, largamente dominado por repressivas ditaduras militares. Todavia, tendo em conta os objectivos que nortearam as reformas lançadas no início da década de 1990, os resultados não podem deixar de ser considerados algo desapontadores: *a economia argentina ainda não encontrou um ritmo de crescimento minimamente regular nem uma integração sustentada na economia mundial*. Mais, a tendência profunda à estagnação económica foi estancada durante algum tempo, não claramente invertida e os anos 1998-2001 evidenciaram de novo as dificuldades em progredir e recuperar atrasos.

Vejamos os dados empíricos desta crise com algum detalhe (Quadro 1). Embora a taxa de crescimento se tenha situado a um nível bastante razoável (4,2% em média anual durante 1991-2000 enquanto fora de -0,7% em 1981-1990), o país conheceu duas importantes recessões (em 1995, -2,8% e em 1999, -3,4%). Apesar da primeira se ter revelado de curta duração, o mesmo não aconteceu com a segunda dado que, começando no 2º trimestre de 1998, cerca de três anos e meio depois, no final de 2001, ainda não se vislumbram sinais claros da sua ultrapassagem.¹ Esta evolução teve importantes efeitos sociais. A taxa de desemprego por exemplo, foi de 15,1% em 2000, duplicando relativamente ao nível de 1991-92. Por outro lado, a população urbana considerada pobre pelo governo era de 35,3% em 1999, aumentando em relação a 1998 (32,4%); e a parte da mesma população considerada profundamente pobre era de 10,5% e 8,4% para os mesmos anos.

Neste período, não menos importante foi o facto da economia argentina se ter revelado altamente vulnerável à sucessão de crises internacionais (México nos finais de 1994, Ásia em 1997, Rússia 1998, Brasil, 1999, Turquia 2001)² e à especulação financeira. De resto, a dívida externa um dos problemas que mais tinha afligido o país nos anos 1980, voltou a atingir níveis preocupantes (51,8% do PIB em 2000, quando não ia além de 27,4% em 1992). Em consequência deste panorama sombrio, os indicadores do risco-país tornaram-se muito desfavoráveis desde o final da década de 1990, dificultando ainda mais qualquer recuperação, designadamente por via do acesso ao crédito internacional. A Argentina tem vivido nos últimos tempos sob a ameaça constante da interrupção dos pagamentos da

dívida, aliás afectando não só a sua própria situação como ainda, devido aos riscos de contágio, a de outros mercados emergentes vulneráveis, designadamente latino-americanos.

Quadro 1

ARGENTINA: INDICADORES ECONÓMICOS, 1991-2000

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000*	2001**
PIB ^a	10,6	9,6	5,7	5,8	-2,8	5,5	8,1	3,9	-3,4	-0,5	-0,5
PIB per capita ^a	9,1	8,1	4,3	4,5	-4,1	4,2	6,7	2,5	-4,6	-1,2	-
Saldo público ^b	-	-0,1	1,5	-0,3	-0,6	-1,9	-1,5	-1,4	-1,7	-2,4	-2,7
FBCF ^a	29,9	32,2	15,1	13,5	-13,0	8,8	17,5	6,7	-12,8	-8,6	-6,3
Taxa de juro ^c	-	-	3,1	5,7	14,0	10,3	8,7	9,6	12,4	12,2	-
IPC ^d	84,0	17,6	7,4	3,9	1,6	0,1	0,3	0,7	-1,8	-0,7	-0,1
Desemprego ^e	6,5	7,0	9,6	11,5	17,5	17,2	14,9	12,9	14,3	15,1	-
Salários reais ^a	-	1,3	-1,3	0,7	-1,1	-0,1	-,6	-0,3	0,3	-	-
IDE ^f	2439	3218	2059	2408	3756	4937	4924	4175	21958	7500	6700
Dívida externa ^f	61334	62722	72209	85656	98547	109756	124696	140489	144657	147000	151000
Serviço dívida ^f	8007	5876	6432	8328	10281	15739	17392	21197	24677	29093	30094
Serviço dívida em % export. ^g	49,9	33,1	33,8	36,5	35,1	48,0	47,9	56,9	72,8	75,8	77,6

* Valores preliminares; ** Estimativas e projecções do FMI para o 2º trimestre numa base anual

^a Taxa de variação anual; ^b Em percentagem do PIB; ^c Taxas activas, em termos reais, anualizadas (%)

^d Dezembro a Dezembro; ^e Taxas médias anuais; ^f Em milhões de USD; ^g Exportações de bens e serviços

Fonte: CEPAL, FMI e CDC Ixis

Preliminarmente, convirá ainda colocar toda esta situação em perspectiva histórica. Com efeito, devemos ter presente que no início do séc. XX, a Argentina apresentava um PIB per capita que a colocava à frente de muitos países da Europa ocidental,³ mas após um longo e secular declínio relativo (Foders, 2001), ainda não deu um salto claro e definitivo para a maturidade económica nem consegue participar de forma "tranquila" e bem articulada nas correntes fundamentais da economia mundial.

Quais as razões deste marasmo, reavivado nos últimos anos? Procuraremos responder a esta questão ao longo deste trabalho. Desde já, note-se que as reformas lançadas no limiar dos anos 1990 não foram suficientes para produzir a mudança desejada, pois a economia argentina continua mergulhada em conjunturas extremamente complicadas e de desfecho muito incerto. Assim, não surpreende que, perante o agravamento brusco da crise financeira e a persistência da estagnação económica nos primeiros meses de 2001, o Presidente De la Rúa tenha em Março, novamente entregue a pasta da Economia a Domingo Cavallo, responsável pelo plano de convertibilidade de 1991, que esteve na base da viragem positiva da economia argentina na última década. Ao contrário do milagre imediato que alguns

esperariam, um certo número de observadores opinou mais propriamente que Cavallo estaria talvez agora destinado a aplicar, ou pelo menos avalizar, um conjunto de medidas diferentes, senão mesmo opostas, às que tinha implementado em 1991. Esta possibilidade só por si é um bom indicador da grande complexidade e dificuldade da situação argentina. Analisaremos esta questão em pormenor mais adiante. Seja como for, e apesar de todos os esforços desenvolvidos durante 2001, à medida que nos aproximamos do final do ano, o impasse na economia argentina era notório.

Esta crise é a nosso ver, altamente representativa dos actuais problemas económicos mundiais, sobretudo em países que pretendem melhorar a sua relação com o exterior e no xadrez global. Neste contexto, também não podemos esquecer a componente trazida pela intervenção das organizações internacionais, designadamente o FMI muito visível no caso argentino, bem como os arranjos monetários globais que influenciam para o bem ou para o mal o desempenho daqueles países. Por outro lado, a persistência da crise na Argentina ao longo de vários anos consecutivos, não pode deixar de pôr em causa o tipo de soluções que têm sido mais indicadas a este nível.

Neste texto, debruçamo-nos sobre as principais causas que determinam a crise económica argentina, em particular no período 1998-2001, situando-a no seu enquadramento histórico próximo, bem como procuramos clarificar as perspectivas que se colocam com vista à sua superação. Assim, na próxima secção, analisaremos o programa de reformas lançado no início dos anos 1990, em particular a instauração do *currency board* e a participação no Mercosul, bem como os seus principais resultados imediatos. Na secção 3, abordamos sobretudo a evolução posterior a 1995, examinando atentamente a sustentabilidade daquelas apostas e as relações entre elas, tendo em conta as lições da experiência argentina e internacional. Finalmente, reflectiremos sobre as alternativas concretas que se colocam face ao impasse actual. Como é natural, muito mais haveria a dizer, mas vamo-nos concentrar no essencial a fim de compreender melhor a situação argentina e os seus desenvolvimentos específicos, bem como as questões centrais que estão em jogo no processo como o bloqueio do crescimento.

2. NO LIMIAR DOS ANOS 1990: LANÇAMENTO DE REFORMAS MARCANTES NA HISTÓRIA ECONÓMICA ARGENTINA

Depois do Plano Austral (anti-inflacionista), lançado em 1985, mas cujo fracasso (após um ilusório sucesso inicial) era evidente no final da década, a Argentina amadureceu para reformas mais profundas e consequentes se queria efectivamente inverter a tendência de longo prazo para o declínio e a estagnação da sua economia⁴. Um conjunto de factores: mudança de governo, retorno em força da inflação (+1,344% em 1990), perspectivas mais sólidas quanto ao avanço do Mercosul, entre outros, tornaram o início dos anos 1990 mais uma oportunidade, desta vez verdadeiramente a não perder. Assim, este período foi caracterizado por passos marcantes na história económica argentina, em particular a adopção do *currency board* e o lançamento efectivo do Mercosul tendo como eixo uma parceria mais estreita com o Brasil. Aliás, estas políticas faziam parte de um conjunto mais geral de reformas em que se buscavam uma maior eficiência interna e uma maior abertura

ao exterior, dando novo alento à estagnada economia da Argentina, e que se integravam num movimento mais vasto de reformas ao nível de toda América Latina (Foders e Feldsieper, 2000), passando pelas privatizações, modernização dos mercados financeiro e bancário, melhoria da gestão pública, etc..

Nos primeiros anos do *currency board* (incluindo 1996-97, já que a crise de 1995, foi sobretudo vista como um mero reflexo local do efeito "tequila"), e do Mercosul, os resultados macroeconómicos surgiam à primeira vista como impressionantes, em particular o elevado crescimento do PIB, obtido num contexto de diminuição da inflação e de progressiva ligação ao exterior. Como noutras situações análogas, gerou-se um clima de excessivo optimismo e não se fez a necessária avaliação aprofundada e serena sobre as causas efectivas do "boom" que se registava. Um aspecto que não foi então devidamente ponderado dizia respeito ao facto deste período ter sido marcado por uma relativa depreciação internacional do dólar, situação que vai alterar-se a partir de 1995 e que se acentua nos anos seguintes.⁵ Também não se colocou seriamente a questão do eventual grau de conflitualidade entre as duas grandes apostas estratégicas da Argentina, em particular na perspectiva do seu aprofundamento. Mas estas questões serão detalhadamente examinadas na secção seguinte. Antes, impõe-se que expliquemos o essencial das reformas empreendidas no início dos anos 1990, que assumiram um conteúdo claramente estratégico.

O regime de Currency Board: principais aspectos

O *currency board*,⁶ um regime de ancoragem nominal do peso argentino em relação ao dólar, foi instituído na Argentina a 1 de Abril de 1991, através da chamada Lei de Convertibilidade. No passado, bem como durante a década de 1990, regimes idênticos ou aparentados vigoraram em quadros macroeconómicos diversos, geralmente em economias de pequena dimensão, pelo que a experiência argentina representou desde logo um caso excepcional (Caixa 1). O funcionamento do *currency board* é relativamente simples:

- a taxa de câmbio foi fixada irrevogavelmente: desde Abril de 1991, um peso argentino vale um USD, o qual passou a ter um curso legal no país, pelo que a situação se pode caracterizar como uma forma de bimonetarismo;
- toda a moeda de reserva emitida pelo Banco Central deve estar garantida a 100% pelos seus créditos em ouro e divisas; toda a emissão de moeda nacional deve corresponder a uma entrada de divisas e uma perda de reservas implica automaticamente uma redução das disponibilidades de moeda do Banco Central; isto significa na prática que a liquidez do mercado interno fica dependente do saldo comercial, dos fluxos de capitais e das condições de empréstimo do mercado internacional.

Note-se que este regime punha efectivamente um fim ao financiamento monetário do défice público, eliminando uma das principais fontes de inflação e contribuindo para atingir um dos objectivos centrais desta nova política. Por outro lado, ao longo dos anos 1990, o *currency board* evoluiu no sentido de uma maior dolarização, em particular na sequência das crises financeiras internacionais. Deste modo, após a crise mexicana (despoletada nos finais de

1994, mas cujo impacto se fez sobretudo sentir em 1995), as reservas dos bancos comerciais junto do Banco Central foram convertidas em dólares, bem como as transacções inter-bancárias passaram a ser de uma forma geral realizadas nesta moeda.

Apesar do abalo provocado pela crise mexicana, o novo regime monetário funcionou sem sobressaltos significativos até meados de 1998 (quando os efeitos da crise asiática começavam a fazer-se sentir a uma escala mais global, sendo depois ampliados pela crise russa de Agosto) e contribuiu decisivamente para o modo mais favorável como a economia argentina se desenvolveu na maior parte dos anos 1990. Externamente, e ainda que a solução específica encontrada fosse distinta em vários aspectos importantes, a experiência argentina dos primeiros anos foi um estímulo com vista ao lançamento do Plano Real no Brasil em 1994, implicando simultaneamente um combate à inflação e uma maior estabilidade cambial.

O AVANÇO DOS *CURRENCY BOARDS* E DA DOLARIZAÇÃO NA AMÉRICA LATINA E NO MUNDO

Na ausência de regras que assegurem uma estabilidade monetária internacional numa base equitativa e generalizada (eventualmente a ser realizada por grupos de países), será que se justifica mesmo assim uma política monetária independente para muitas nações?

Esta questão é desde há muito tempo amplamente discutida. Alguns autores como Gray (1999), não hesitam em considerar a moeda como um custo e não um benefício da nacionalidade. Esta posição também é claramente partilhada por Dornbusch (2000): "A gestão nacional diletante das moedas é demasiado cara, particularmente para os países pobres (designadamente da periferia europeia) que aspiram ao respeito internacional e à prosperidade. Este autor considera ainda que a "estabilidade da moeda" é particularmente importante para a prosperidade das nações.

Apesar destas opiniões, muitos países, quando se tornam independentes, apressam-se a criar as suas novas moedas, em geral com custos muito elevados e com poucas hipóteses de ganhar credibilidade no mercado mundial. Veja-se o que se passou nos novos países nascidos da desintegração da Jugoslávia e da URSS; muitos deles acabaram por adoptar *de facto* ou *de jure*, moedas de referência estrangeiras. Todavia, deve-se reflectir no exemplo holandês, quando as autoridades monetárias deste país decidiram muito antes da UEM ver a luz do dia, ancorar a sua moeda no marco alemão. Os holandeses que, como é largamente reconhecido, se caracterizam por atitudes pró-activas e bem amadurecidas, davam assim um sinal claro que o essencial da questão se coloca a outro nível, e talvez até entre eles e os alemães, apesar das evidentes assimetrias, em muitos domínios talvez não seja exagerado pôr a questão: *Quem segue quem?* (alusão ao livro de Delsen e de Jong, *The German and Dutch Economies: Who Follows Whom?*).

O regime em que um país aceita como sua a moeda de outro, designadamente do tipo *currency board*, teve no passado, várias vezes curso nas colónias britânicas. Mais recentemente, algumas pequenas economias ou em transição aplicaram o regime de *currency board*: Hong Kong (desde 1983) e Lituânia em relação ao USD; Estónia, Bulgária e Bósnia, em relação ao DM. No que respeita à América Latina, e para além da Argentina, alguns pequenos países que se caracterizavam por uma grande indisciplina económica e financeira adoptaram o USD, como o Salvador e no início de 2001, o Equador. O Panamá já havia feito o mesmo em 1907.

Todavia, como notou Sgard, o *currency board* implicava custos que não se podiam subestimar, em particular: "Do ponto de vista da dinâmica macroeconómica, o seu constrangimento principal é a capacidade muito limitada de responder aos choques exógenos, principalmente sob a forma de choques da oferta, quer eles sejam de natureza interna (sobre os custos salariais ou a solvência dos bancos, por exemplo), ou mais provavelmente externa (uma saída de capitais ou uma degradação dos termos de troca) ... os custos de produção unitários são a principal variável de ajustamento ao câmbio real, enquanto que os bancos estão expostos a riscos directos, quer sobre o seu activo (por exemplo, uma apreciação do câmbio real desencadeia uma série de falências de empresas), quer sobre os seus recursos no passivo".

Com a apreciação significativa do US dólar, desde 1995, a economia argentina vai gradualmente receber um desses choques exógenos com profundos efeitos deflacionistas que vão sobretudo fazer-se sentir a partir de 1998, na sequência da crise asiática despoletada no ano anterior. Contudo, e apesar dos custos que a crise gerou, nomeadamente em termos de desemprego e falências, é importante sublinhar que o *currency board* como símbolo de um corte com uma época a que não se quer voltar (hiperinflação, desordem macroeconómica), manteve até agora um apoio significativo entre a população argentina e nos seus representantes políticos.

Integração regional: o Mercosul

Para além do *currency board*, outra aposta altamente estruturante da Argentina foi a sua participação no Mercosul, criado a 26 de Março de 1991 pelo Tratado de Assunção. A Argentina com o Brasil constituem os grandes pilares do Mercosul,⁷ e sem dúvida que a emergência deste novo espaço de integração, se deveu ao novo clima de cooperação existente entre os dois países, consecutivo à sua redemocratização em meados dos anos 1980 (Vidal, 1993). O Tratado de Assunção previa a supressão geral dos obstáculos às trocas entre os quatro países membros – direitos aduaneiros e restrições não tarifárias - no final de 1994, e a criação de uma pauta exterior comum a partir de 1 de Janeiro de 1995, configurando uma união aduaneira típica, a que se juntavam outros objectivos mais avançados como o de promover o desenvolvimento económico. Aliás, de uma forma geral, o Mercosul tinha objectivos relativamente ambiciosos procurando romper com a tradicional inoperância da integração económica na América Latina que, apesar de sucessivas experiências, não tinha conseguido reduzir o impacto local das lógicas de auto-centramento nacional (Silva, 1998). Com efeito, no início da década o comércio entre os países do "cone sul", sobretudo os grandes países, como o Brasil e Argentina, situava-se a um nível irrisório o que dificultava a respectiva internacionalização, evidenciando a fraca e pouco sustentada base regional das suas relações.

Quadro 2

OS EXPORTADORES E IMPORTADORES MAIS DINÂMICOS, 1990-1996*

(taxas de crescimento médio anual na base do valor em USD)

EXPORTADORES		IMPORTADORES	
Malásia	18	Argentina	34
Filipinas	17	Polónia	22
China	16	Malásia	18
Tailândia	16	Filipinas	18
Singapura	15	China	17
México	15	Brasil	17
Irlanda	13	Colombia	16
Kuwait	12	Emiratos Árabes Unidos	15
Rep. da Coreia	12	Chile	15
Indonésia	12	México	14
Argentina	12	Singapura	14
Índia	11	Rep. da Coreia	14
Espanha	11	Tailândia	13
		Indonésia	12
		Turquia	11
		Israel	11
		Taiwan	11

* Os países que figuram na lista satisfazem as seguintes condições

1ª) As suas exportações ou as suas importações ultrapassaram 10 mil milhões de USD em 1996

2ª) A taxa de crescimento das suas exportações e das suas importações era igual a pelo menos 1,5 vezes a média mundial de 7% registada no período de 1990-96

Fonte: OMC, FOCUS, nº 18, Abril de 1997, p. 5

Não há dúvida que os resultados do Mercosul sobretudo nos primeiros anos, foram notáveis, tendo o comércio intra-regional, crescido significativamente entre 1990 e 1998, eliminando um pouco a ideia de países vizinhos a crescerem de costas voltadas. Em particular, neste período, a posição comercial da Argentina no seio do grupo reforçou-se claramente: em USD, as exportações para o Mercosul (superiores às do Brasil) foram multiplicadas por 5,1 e as importações que partiam de um nível muito mais baixo, por 9,5, em qualquer dos casos acima do crescimento médio⁸ e o seu superavit manteve-se, tornando-se mesmo o único país que desfrutava dessa posição nos anos finais da década de noventa. Apesar de algumas fontes (ver Domingues, 1999), terem pretendido que este desenvolvimento das trocas intra-Mercosul tinha na sua origem desvios de comércio significativos (em detrimento de terceiros e dos consumidores locais), o argumento cai pela base quando se pensa no seu baixo nível anterior e no facto de ter lugar num contexto geral de liberalização comercial. Por outro lado, é evidente que um Mercosul que assentasse em bases sólidas e preservasse uma lógica de abertura, podia ser um poderoso factor na atracção de capitais à região, na

medida em que criava um mercado mais vasto e integrado⁹, bem como aumentava o poder negocial dos Estados membros ao tratarem com outros blocos (União Europeia, NAFTA, etc.).

A reforma comercial

Antes da década de 1990, de acordo com Nogués e Quintanilla (1993, p. 290), a Argentina tinha na América Latina um dos regimes mais proteccionistas e auto-centrados com tarifas elevadas e barreiras não tarifárias igualmente significativas. As políticas fiscais e ao nível de mercado de factores eram igualmente muito desfavoráveis ao sector externo. Neste contexto, e de acordo com Baldinelli (1990), era essencial alterar esta situação e colocar a Argentina no caminho da exportação, cuja importância tinha sido subestimada durante várias décadas consecutivas. As reformas empreendidas entre 1988 e 1992 vão modificar profundamente este panorama. Assim, a tarifa nominal média passou de 29% para 12% e o número de produtos abrangidos por restrições quantitativas diminuiu drasticamente (Dean, 1995, p. 182). Aliás, como se pode constatar através do Quadro 2, a Argentina tornou-se um dos mais activos promotores do comércio internacional entre 1990 e 1996, tanto à exportação como à importação. Todavia, apesar destas medidas, a economia argentina permanecia ainda bastante fechada; assim, em 1995 por exemplo, o grau de abertura medido pelo rácio da média das importações e exportações de mercadorias ao PIB, não ia além de uns modestos 7%.

3. DA RECESSÃO DE 1995 À CRISE PROLONGADA ACTUAL: – ANÁLISE DA SUSTENTABILIDADE, RELAÇÕES E IMPACTO DAS DUAS GRANDES APOSTAS GEOESTRATÉGICAS ARGENTINAS

Com o objectivo de entender a crise dos anos 1998-2001, importa agora analisar de uma maneira mais aprofundada as duas grandes apostas geoestratégicas da Argentina na década de noventa, *currency board* e Mercosul, designadamente no que diz respeito à sua sustentabilidade, às relações que se podem estabelecer entre elas, bem como ao possível impacto do seu sucesso ou insucesso, tanto a nível interno, como regional e internacional.

A acumulação de problemas

Apesar do bom desempenho da economia, nos anos que se seguiram às reformas, os sintomas de crise não deixaram de se ir acumulando a pouco e pouco depois de 1995, para se tornarem evidentes desde meados de 1998.

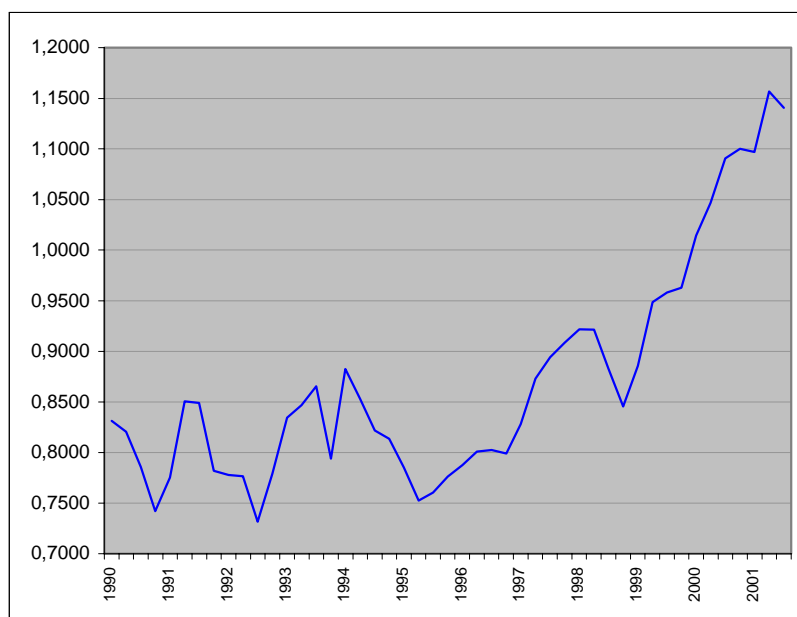
Começamos de novo pelo *currency board*. Note-se para começar, que a crise mexicana de 1995 mostrou a vulnerabilidade do novo regime monetário argentino às crises financeiras internacionais, aspecto que a evolução posterior veio plenamente confirmar. Por outro lado, com o início da segunda metade da década de noventa, desencadeia-se a já referida alta do dólar, e as perspectivas das exportações argentinas tornavam-se cada vez menos favoráveis (na medida em que o peso passou a seguir de muito perto o USD). Tomando como exemplo a relação Euro/USD (Gráfico 1), na medida em que a União Europeia, não considerando o Mercosul, é o principal bloco com que a Argentina desenvolve comércio; depois de se ter situado em torno dos 0,80 como média dos anos 1990-95, a relação tem subido todos os anos posteriores, atingindo na base da média daqueles anos, +11,1% em 1998, +16,8% em 1999, +32,3% em 2000 e +40,8% em 2001 (três primeiros trimestres).

Esta evolução não podia deixar de se reflectir significativamente nos resultados da economia argentina, em particular face ao exterior. Acrescente-se que a crise das economias asiáticas arrastou uma queda na procura e consequente baixa dos preços das matérias-primas (a cotação do conjunto das *commodities*, à excepção do petróleo, baixou cerca de -19% entre meados 1997 e meados de 2000), agravando os problemas comerciais da Argentina (queda das receitas das exportações devido à valorização do peso)¹⁰. A desvalorização do real em Janeiro de 1999, também contribuiu para desencadear o mesmo tipo de mecanismos que, ao fim e ao cabo, fragilizaram ainda mais a posição comercial argentina na perspectiva da sustentabilidade do *currency board*.

Mas no caso argentino não só o sector externo, mas toda a economia assenta no US dólar. Note-se que, quando as coisas começaram a correr menos bem, a fim de manter o afluxo de capitais se tornou necessário subir as taxas de juro (cf. Quadro 1). As repercussões sobre a actividade económica não se fizeram esperar: desde 1994, o taxa de desemprego saltou para os dois dígitos, para não mais descer abaixo desse nível. Ao mesmo tempo, importa ter em conta que uma das áreas onde a evolução tem sido mais dramática foi sem dúvida a das contas públicas. Com efeito, o *currency board* disciplina o défice¹¹ mas a um custo muito elevado interditando qualquer política contracíclica significativa. Ora, a FBCF por exemplo, tem caído fortemente desde 1999. Mas, nos últimos anos, o Estado tem cortado despesas tanto de capital como correntes (incluindo sociais), tanto mais que a queda da actividade económica diminui as receitas fiscais e é preciso anular ou pelo menos manter o défice dentro de limites muito restritos¹². Por razões de credibilidade da solução encontrada, o Estado tem também de pagar o seu crescente serviço da dívida (numa primeira fase o novo regime monetário tinha obviamente facilitado o recurso aos empréstimos internacionais, em particular por parte do sector público), a maioria do qual é também realizado em USD. Em suma, neste contexto, estão presentes todos os ingredientes para um ciclo vicioso de recessão (ver Caixa 2).

Gráfico 1

TAXA DE CÂMBIO EURO(ECU)/US DÓLAR



Fonte: US Federal Reserve

As perspectivas da Argentina não eram pois particularmente brilhantes na segunda metade dos anos 1990. Isso nota-se por exemplo, através do afluxo de IDE em comparação com o Brasil.¹³ Assim, e apesar do elevado crescimento dos anos 1996-97 (Quadro 1), os sinais de crise acumulavam-se ineludivelmente.

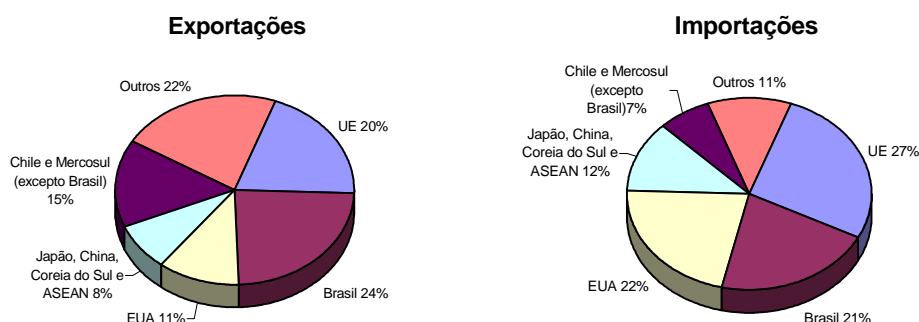
Currency board e Mercosul: Sustentabilidade e compatibilidade

Na medida em que é essencial para determinar a viabilidade de toda a experiência reformista argentina, tal como foi delineada há cerca de uma década, vejamos primeiro a questão da sustentabilidade do *currency board*. Começemos pelas condições e efeitos da sua adopção. Tal como vimos atrás, o estabelecimento de uma relação fixa entre o peso e o US dólar contribuiu para dominar a hiperinflação interna e dar alguma disciplina à economia argentina. Mas, a manutenção desta relação "a todo preço", *nas actuais circunstâncias monetárias internacionais*, poderá ser encarada como uma solução de longo prazo para os problemas deste país, designadamente a competitividade das suas empresas no exterior?

À primeira vista, como mostra a experiência da União Económica e Monetária em 1999, onde os países europeus adoptaram uma moeda comum, ou o número crescente de países em vias de desenvolvimento e em transição que adoptam o dólar ou outra moeda estável, este tipo de medidas faz parte de uma tendência mais geral na actualidade (ver Caixa 1). Em Abril de 2001, também os países asiáticos (os dez que pertencem à ASEAN mais o Japão, a China e a Coreia do Sul), procurando tirar lições da crise despoletada em 1997, decidiram criar uma rede de cooperação monetária, de forma a enfrentarem de uma maneira mais concertada eventuais futuras crises).¹⁴ Todavia, no caso de uma ligação privilegiada ao dólar (sem dúvida, a moeda mais utilizada nas transacções internacionais), de uma grande economia que não tem relações particularmente intensas com os EUA como a Argentina, outro tipo de questões se tornam pertinentes.

Tal como mostrou Mundell (2000), ao longo do século XX, existiu sempre um considerável "lag" entre as decisões apropriadas das autoridades monetárias americanas e a sua necessidade à escala mundial. Assim, um país que adopte o US dólar, numa perspectiva de longo prazo vai certamente submeter-se a fortes contingências com efeitos que podem ser devastadores sobre a produção, sobretudo no caso de alta persistente do dólar.¹⁵ Acresce que as relações entre as principais moedas (dólar, euro e iene) se têm mantido muito instáveis durante as últimas décadas, mais propriamente desde o colapso do sistema de Bretton Woods em 1971, nem é previsível que esta situação se venha a alterar no curto/médio prazo¹⁶. Como acabámos de referir no caso de economias fortemente integradas numa determinada área monetária, isso poderá ser secundário¹⁷ mas não tanto assim quando se trata de economias mais complexas com outra tipologia de inserção mundial como parece ser o caso da economia argentina. Aliás, mesmo quando a integração é significativa, como mostrou a crise asiática despoletada a partir de Julho de 1997, também ela consecutiva à alta acentuada do dólar, é preciso ter em conta o estado dos fundamentos macroeconómicos das moedas que seguem a moeda referência, e muito particularmente a sustentabilidade da sua posição competitiva internacional.

Gráfico 2

DISTRIBUIÇÃO DO COMÉRCIO EXTERNO DA ARGENTINA, 1999

Fonte: INDEC

Com efeito, uma análise da distribuição geográfica do comércio externo argentino mostramos que o país está relativamente pouco integrado no mundo do US dólar (Gráfico 2). De resto, muitos dos produtos que exporta, em particular alimentares concorrem até directamente com os produtos congêneres dos EUA¹⁸. Por outro lado, ao contrário de muitos outros países latino-americanos (por exemplo, o México), e para além do desenvolvimento recente das relações regionais, em particular no âmbito do Mercosul,¹⁹ a Argentina mantém um intercâmbio amplamente significativo com a Europa²⁰ e os países asiáticos – onde os seus produtos têm perdido competitividade (devido à desvalorização do euro e das moedas asiáticas face ao dólar). Isto só não aconteceria no caso de estabilidade monetária internacional, o que como vimos, é condição que actualmente não se verifica. Assim, ao contrário de países como a Irlanda²¹ ou a Alemanha, que melhoraram os seus desempenhos no final dos anos 1990, exportando mais para os EUA, a Argentina não pôde tirar partido da alta do dólar, antes pelo contrário. Colocando a questão de outra maneira, ao analisar os efeitos dos laços comerciais na determinação da vulnerabilidade às crises financeiras, K. J. Forbes (2001, p. 37), num estudo econométrico baseado numa série de casos recentes, concluiu: "Os resultados sugerem que os laços comerciais são determinantes altamente significativos da vulnerabilidade de um país às crises recentes. Os países que competem nos mesmos produtos que as exportações principais do país em crise têm significativamente menores retornos do mercado durante as crises. Aqueles que exportam uma larga parte dos seus produtos para os países em crise também têm retornos significativamente menores". Em suma, no estabelecimento do seu regime monetário, a Argentina não se pode alhear das relações comerciais que efectivamente desenvolve.

Existe outro factor a ter em conta, ele tem a ver com a especialização internacional da Argentina. Com efeito, o essencial da exportação deste país continua a ser constituído por matérias-primas (em 1999, segundo dados da OMC, a percentagem destes produtos na exportação foi de 68,8%, quando a média mundial não ia além de 23,5%; acrescente-se que o essencial da exportação argentina é de produtos alimentares), cuja cotação mundial é como se sabe altamente instável, como aliás já se teve ocasião de referir para o período em causa. Para que um sistema do tipo *currency board* pudesse funcionar nestas circunstâncias, era essencial que a exportação argentina fosse mais diversificada, com maior peso de bens e serviços não tão sujeitos às oscilações do mercado mundial, designadamente produtos manufacturados e serviços de maior qualidade²². Ter uma

especialização baseada em matérias-primas e em produtos e serviços de relativa baixa qualidade e adoptar uma política de rigidez monetária externa é que parece ser algo contraditório.

A análise global que acabámos de fazer mostra a base económica frágil do *currency board*. Para que este mecanismo pudesse funcionar seria necessário que se verificasse estabilidade monetária internacional entre as principais moedas (ou que pelo menos, o dólar não subisse a extremos dificilmente comportáveis pela competitividade argentina) e que a especialização fosse muito mais evoluída do que efectivamente é. Garantir uma situação deste tipo está completamente fora do alcance das autoridades argentinas no curto prazo. Nestas condições, o *currency board* só se poderá manter se houver sucessivos pacotes financeiros FMI/EUA – tendo em conta a importância política atribuída às experiências deste tipo –, de forma a amparar o país das crises que já conheceu, e com muita probabilidade vai continuar a conhecer no futuro se parâmetros fundamentais desta situação não se alterarem em consequência de forças exteriores. Por outro lado, é importante acrescentar que o recurso sistemático a este tipo de intervenções "salvadoras" têm um efeito de *moral hazard* não negligenciável (Caixa 4). Isto é, a lógica de que o *currency board* é tudo e que a sua sobrevivência está sempre assegurada através da intervenção de última instância do FMI, não produz um estímulo forte para que o próprio governo argentino faça uma boa gestão e ultrapasse a situação. Assim, em vez de contribuir para a disciplina como a princípio se pensava, o *currency board* pode mesmo contribuir para a ineficiência.

PONTO DE VISTA: "O CURRENCY BOARD ESTÁ NO CENTRO DAS DIFICULDADES COM QUE A ARGENTINA SE DEBATE"

"Constato uma vez mais que a vossa cobertura apresenta os problemas da Argentina como resultando largamente de factores que escapam ao controlo do país, combinados com pânico psicológico criado por disputas entre os seus políticos. Deste modo, exclui-se o *currency board*, o qual se destaca no próprio centro dos problemas da Argentina.

Uma taxa de câmbio sobreavaliada significa que a única maneira de se conseguir a necessária depreciação real é através da deflação. Por sua vez, a deflação exacerba a tendência depressiva, o que significa então que mais depreciação real se torna necessária numa base cíclica, o que só pode ser alcançado, obviamente, através de mais deflação. Não surpreende que este processo seja profundamente destrutivo da confiança do sector privado.

Uma contracção fiscal pró-cíclica, numa tentativa de dar garantias aos mercados sobre a sustentabilidade fiscal de uma economia que não dispõe da independência suficiente para definir uma política monetária ciclicamente apropriada, torna as coisas ainda piores no que respeita ao crescimento ...

A taxa de câmbio torna a Argentina uma base inadequada para exportações, enquanto que o processo de empobrecimento decorrente da tentativa de restaurar a competitividade através da redução dos salários reais faz com que o mercado interno perca capacidade de atracção - muito dificilmente um argumento que conduza a mais investimento, na realidade um boa razão para que a indústria faça as malas e se desloque para o vizinho Brasil.

Com efeito, a Argentina voltou a viver a infeliz experiência de países que, na época da depressão, eram forçados a abandonar o padrão-ouro, após uma inflexível contracção fiscal levar a deterioração da governabilidade e da sustentabilidade fiscal ... – sair do *currency board* pode ser ou não ser desastroso; permanecer aí já provou que é."

Karthik Sankaran, carta ao *Financial Times*, 21 de Março de 2001.

Vejamos agora a questão argentina no contexto do Mercosul. Deve-se sublinhar que o programa do Mercosul se propunha desde logo avançar para formas de integração mais profundas, sem excluir a parte monetária. No entanto, durante os primeiros anos do Mercosul, a questão monetária foi subestimada, e cada país membro seguiu a sua política independente. Note-se em particular que o *currency board* estava a levar a Argentina para um défice comercial considerável, mas que era de alguma forma compensado pelo superávit com o Brasil, país cujo défice também se encontrava em aumento até meados de 1998. Desde então, esta conjuntura vai-se alterar, e em Janeiro de 1999, o real não só foi desvalorizado como passou a flutuar. A Argentina teria de se reposicionar na nova situação. Em vez disso, a direcção argentina tendeu a criticar a alteração da política monetária externa brasileira responsabilizando-a pelos seus problemas. Todavia, na ausência de acordos monetários bem expressos no âmbito do Mercosul, não havia grande fundamento na posição argentina, e a questão teria de ser vista dentro de uma perspectiva mais vasta. De facto, era a Argentina que no contexto do grupo, adoptara uma política monetária mais díspar e o seu prosseguimento rígido é que colocava problemas graves ao conjunto da região comercial. Com efeito, passada uma certa sobrançeria dos "anos gloriosos" do *currency board*, a Argentina não podia pretender fazer embarcar o Brasil e os demais países do Mercosul numa experiência em relação à qual existem legítimas dúvidas quanto à sua eficácia.

O INVESTIMENTO ESPANHOL NA ARGENTINA

Sendo a terceira economia em dimensão na América Latina (AL) e a que dispõe de um mais elevado rendimento per capita, a Argentina surge naturalmente como um território muito atractivo para o IDE internacional. Desde há muito que este facto foi reconhecido pela Espanha cujas empresas investem fortemente no país.

Segundo dados do FMI, no final de 1999, estimava-se que a Espanha representasse 19,2% do total do investimento acumulado na Argentina, só sendo ultrapassada pelos EUA (25,2%). Mas, enquanto os EUA retrocediam de 31,3% em 1993, a posição espanhola elevava-se no mesmo período, a partir de apenas 6,8%. Mas os investimentos espanhóis na Argentina (ao contrário dos portugueses no Brasil, por exemplo; Silva, 1999), não datam apenas de meados dos anos 1990, mas de muito antes. Com efeito, já nos anos 1980, quando a Argentina se encontrava mergulhada na estagnação provocada entre outros factores pelo endividamento externo, a Espanha foi o 5º investidor mundial com 6,4% do total, depois dos EUA, Alemanha, França e Reino Unido; posição que mantinha em 1990-94, embora com uma percentagem menor de 3,7% (IRELA, 1996, p. 97).

Segundo dados da CEPAL, em 1999, a empresa transnacional com maior volume de negócios na América Latina, a Telefónica de España SA, obtinha 37,3% do total na Argentina no valor de 4634 milhões de USD. No mesmo ano, a empresa estrangeira que mais vendeu na Argentina foi a espanhola Repsol (7ª entre as 100 maiores transnacionais da América Latina) com 7980 milhões de USD, aliás, o maior volume de vendas de uma empresa estrangeira isolada em qualquer país da AL. Entre outras grandes empresas espanholas presentes na Argentina refira-se ainda a Endesa (12ª no mesmo *ranking*) com vendas no valor de 814 milhões de USD e a Iberia (70ª) com 808 milhões de USD.

Quanto aos bancos, o BSCH (Banco Santander Central Hispano) e o BBVA (Banco Bilbao Vizcaya Argentaria), respectivamente o primeiro e o terceiro bancos estrangeiros na AL por activos, mantinham forte presença na Argentina. Segundo a mesma fonte, e também para o mesmo ano, os activos do BSCH neste país no valor de 11654 milhões de USD representavam 14,4% do seu total na AL e os do BBVA no valor de 6606 milhões atingiam 23,6% do total respectivo.

É evidente que existe uma exposição das empresas espanholas investidoras ao risco de implosão da crise argentina. No entanto, a nosso ver, esse não é o ângulo mais importante na análise desta questão. A exemplo de muitos outros investimentos internacionais realizados depois de meados dos anos 1980, os empresários espanhóis (aliás fortemente apoiados pelos poderes públicos) investem significativamente na Argentina por razões estratégicas, em nome do reforço de uma "relação especial" cheia de potencialidades futuras. Como aliás já se tinha visto nos anos 1980, os resultados menos bons de um certo número de anos ou a exposição financeira não é o que realmente conta. Que se saiba estas empresas, pelo menos na grande maioria, não pensam retirar e quando entraram neste mercado já consideravam os riscos que iam correr!

Em termos mais gerais, importa também ter em conta que o próprio Fundo Monetário Internacional parece agora orientar-se no sentido de alguma flexibilidade na política cambial, sem pôr em causa os objectivos anti-inflacionistas. Assim, Stanley Fischer (2001, p. 21), até recentemente director do FMI, destaca a sustentabilidade da tendência actual para "hard pegs" (ver Caixa 4) e regimes de flutuação. De resto, e apenas para evocar o caso mais próximo, a entrada em regime de flutuação do real a partir de Janeiro de 1999 não significou um afrouxamento das preocupações anti-inflacionistas, e a evolução dos preços no Brasil manteve-se até agora dentro de limites aceitáveis.

Mas, mesmo que os problemas com que se debate a economia argentina no actual contexto viessem a ser ultrapassados, e que o *currency board*, tal como inicialmente traçado no essencial, acabasse por ganhar alguma credibilidade no mercado mundial, deverá a Argentina modernizar-se profundamente e melhorar de forma substancial a sua produtividade (o que terá poucos efeitos se estes esforços se limitarem à agricultura, – onde a Argentina revela tradicionalmente maior competitividade, como se viu aliás antes da Primeira Guerra Mundial; mas também onde os mercados externos continuam bastante fechados devido ao proteccionismo mais ou menos generalizado²³ e à regulamentação – pelo que teria de alterar de forma significativa os seus padrões de produção e de comércio num investimento de retornos a longo prazo) de modo a fazê-la repercutir numa elevada e dinâmica competitividade. A experiência de alguns países mostrou como, a partir de uma certa fase do seu desenvolvimento, um câmbio sobreavaliado integrado numa política mais geral que vise obter ganhos substanciais de produtividade pode apresentar resultados positivos mediante alguns custos sociais (veja-se o exemplo da própria Espanha onde o desemprego cresceu significativamente nos anos 1980, mas o país se modernizou). O estímulo ao *upgrading* foi aliás um dos motivos que mais contribuiu nos anos noventa para o recurso à estabilidade e aos câmbios relativamente elevados em países e governos fortemente empenhados em modernizar as suas estruturas. Uma orientação deste tipo não é concerteza impossível na Argentina, mas é difícil e requer uma gestão sofisticada da política económica,²⁴ designadamente boas políticas de acompanhamento, bem como os seus frutos não se verão amanhã. No entanto, provavelmente já é tarde para a Argentina se lançar nesta via, nas actuais bases do *currency board*.

Representatividade e particularidades da experiência argentina – Impacto regional e global da sua evolução

A experiência económica da Argentina durante a década de noventa e os impasses que tem conhecido nos últimos anos, são sem dúvida representativos, tanto regionalmente como num âmbito mais geral, dos problemas que se levantam um certo número de países que

procuram melhorar a sua posição através de reformas que vençam o marasmo económico em que se encontram, e que por vezes, já dura há décadas (é o caso como vimos, da própria Argentina, desde os anos 1970, para não se recuar mais no tempo), ou simplesmente para iniciar um processo virtuoso de competitividade internacional.

LÉXICO AUXILIAR

- **Âncora nominal:** Estabelecimento de uma taxa fixa de conversão entre duas ou mais moedas.
- **Crawling peg:** Fixação de uma taxa de conversão de uma moeda em relação a outra (ou a um cabaz de outras moedas), com margens de flutuação maiores ou menores, que por vezes evoluem de uma forma programada; este regime permite um certo ajustamento às alterações monetárias e macroeconómicas, embora se distinga da total flexibilidade.
- **Currency board:** A taxa de conversão entre a moeda local e a moeda padrão não pode ser modificada; para que esta ligação possa manter-se é preciso que o valor da moeda local esteja garantido pelas reservas em moedas fortes ou em ouro; pode haver eventualmente, circulação mais ou menos extensa das duas moedas; como é óbvio, este regime, para funcionar, carece do apoio prévio das autoridades competentes do país da moeda padrão.
- **Moral hazard:** Trata-se do problema que resulta da capacidade do contratante de um serviço de seguro deixar ocorrer a situação em relação à qual está segurado; no contexto deste artigo, referimo-nos à possibilidade de um país deixar de implementar as políticas de ajustamento necessárias se tiver a certeza de obter assistência externa incondicional (do FMI).
- **Direitos de senhoriagem ("seignorage"):** Historicamente era um imposto pago pela cunhagem de moeda; no contexto deste artigo, aplica-se aos países cuja moeda é utilizada por outros para fins de transacção ou de reserva, e que obtêm deste modo determinados ganhos (líquidos) devido ao crescimento de activos na sua moeda.

Com efeito, a Argentina, através do *currency board* empreendeu uma reforma de primordial importância, procurando escapar à instabilidade cambial crónica e às desvalorizações sucessivas que retiravam todo o crédito exterior à sua moeda. Mas, as preocupações anti-inflacionistas, designadamente no que concerne ao nível de preços interno, foram absolutamente decisivas na adopção deste regime monetário que de certa maneira, "cortava o mal pela raiz". De uma forma geral, a Argentina procurou estabilizar os seus preços internos e externos, a fim de que pudessem fornecer uma informação credível aos mercados, e através deles aos agentes económicos, quer se encontrassem dentro ou fora das fronteiras. É importante notar que não se trata de modo algum de fetichismo macroeconómico; assim por exemplo, ao procurar internacionalizar-se, e esse era efectivamente um dos objectivos da Argentina (como na actualidade o é de muitos outros países), a existência de um sistema de preços que de nada servia, ou era até um autêntico impecilho, penalizaria sempre o sector externo na competição internacional. Neste sentido, Tremblay prognostica mesmo: "É possível que no Séc. XXI, os países que desejam uma integração plena nos mercados internacionais de capitais, taxas de câmbio estáveis, uma inflação e taxas de juro baixas sejam conduzidos a juntar-se a zonas monetárias alargadas,

em associação com os Estados Unidos ou a União Europeia, e talvez, embora isso seja menos provável, com o Japão" (2000, p. 433).

A experiência económica recente da Argentina e os impasses que tem conhecido são também representativos, tanto regionalmente como num âmbito mais geral, das dificuldades dos países que buscam o *upgrading* internacional. Com efeito, ao contrário das décadas anteriores, nos anos 1990, a Argentina melhorou substancialmente a gestão macroeconómica (designadamente em termos de luta contra a inflação), criou importantes sinergias regionais e procurou eliminar a instabilidade cambial. No entanto, nos últimos anos em vez de conhecer o progresso o país mergulhou novamente na estagnação, a situação continua instável e as perspectivas de saída da crise apresentam de uma forma geral, custos elevados, tanto internos como externos. O que é que não está a funcionar bem em todo o processo? Parece-nos que na ausência de acordos monetários internacionais que garantam a estabilidade e sem que a economia do país esteja profundamente ancorada em termos reais na zona monetária em causa, é muito arriscado adoptar uma certa moeda, por mais estável e credível que ela seja, e perder toda a margem manobra a este nível. É óbvio que tratando-se de um país relativamente grande e de orientação comercial razoavelmente diversificada, como a Argentina, uma rigidez monetária muito grande, dificultará ainda mais os ajustamentos necessários.

4. À GUIA DE CONCLUSÕES

No final de 2001, é naturalmente difícil prever como vai a Argentina superar a crise iniciada em 1998 e evoluir nos próximos tempos. Até agora, o retorno de Cavallo em Março de 2001, ainda não produziu os resultados que alguns esperavam, no sentido de alterar o curso da situação e colocar de novo a Argentina na rota do crescimento. Pelo contrário, o país parece continuar mergulhado num dilema dramático: ou abandona o *currency board* e reformula a sua política cambial em novas bases ou arrisca-se a não poder pagar o serviço da dívida e desencadear uma crise de proporções ainda maiores. De todo o modo, mesmo se a crise financeira ainda não eclodiu abertamente à maneira de outros países, os seus efeitos todavia fizeram-se sentir como se tal tivesse acontecido, em particular ao nível da queda da produção. Na ausência de modificações sensíveis nos parâmetros externos, com destaque para uma depreciação do US dólar, que como vimos não é provável no curto prazo, ou internos, no sentido de uma implosão, igualmente pouco previsível, existe a possibilidade do impasse se manter durante mais algum tempo, enquanto se procuram saídas que minimizem os custos das diferentes alternativas.

Desde que tomou posse, Cavallo procurou flexibilizar o *currency board*, através da aprovação da paridade USD-Euro, introduzindo-lhe um pouco mais de racionalidade económica, ainda que esta medida só se encontre parcialmente em vigor. Por outro lado, Cavallo põe agora mais ênfase nos problemas de competitividade internacional das empresas argentinas²⁵. Tal como observámos mais atrás, se uma política desse tipo tivesse sido implementada no período de "vacas gordas" do *currency board*, talvez a situação fosse hoje francamente melhor; com a economia mergulhada em problemas conjunturais de difícil resolução, é que não vê muito bem o modo de realizar políticas sofisticadas de

acompanhamento. Seja como for, tudo isto não tem sido suficiente para provocar uma alteração na situação, a crise permanece bem instalada, e para não correr o risco dos últimos anos ao ver falharem as suas previsões, o próprio governo já antecipou um crescimento zero para 2002 (ver cronologia).

Na procura de uma explicação mais abrangente para o caso argentino, importa lançar uma hipótese adicional. De acordo com Albuquerque (2001), o aprofundamento das razões que levam à persistência da crise e à ausência de soluções práticas e viáveis, deve conduzir-nos ao abandono de uma lógica puramente económica, financeira ou comercial, a favor de uma análise no terreno mais vasto das estratégias geopolíticas. Assim, ligando-se estreitamente ao US dólar, numa perspectiva de longo prazo e sem interessar agora a racionalidade económica desse acto (tal como se realiza), os dirigentes argentinos bem representados por Domingo Cavallo, pretendem sobretudo aumentar a margem de manobra do seu país ao nível continental, em relação ao Brasil nomeadamente, em futuras negociações, no âmbito por exemplo da ALCA (Área de Comércio Livre das Américas). Neste contexto, não é verdadeiramente premente a busca de uma saída efectiva para crise argentina, tanto mais que em termos realistas, o FMI fornecerá sempre algum apoio, e que tendo em conta a boa lembrança dos primeiros anos do *currency board* e do corte com um passado (a que não se quer voltar!), que ele bem ou mal simbolizou, não existe ainda no seio da população argentina e dos seus representantes políticos, apoio suficiente para experimentar soluções novas.

O campo para a especulação é grande, no entanto uma estratégia deste tipo, se for o caso, traduziria alguma miopia. Independentemente das vantagens que a ALCA (ou mesmo a negociação separada com o NAFTA) podem trazer para a Argentina, o que não está em causa, a sua posição nas Américas ou mesmo internacional, será sempre potenciada com laços sólidos regionais que em grande medida, há que construir. Aliás, esta é uma das grandes tendências de fundo da economia mundial na actualidade, pelo que não faz sentido pretender desempenhar um papel destacado a nível continental e global sem o pé bem assente na região, para mais quando ela apresenta características específicas (por exemplo, um nível significativo de comércio com outras regiões de que o próprio caso argentino é paradigmático). De resto, isto é válido para qualquer país.

Enfim, tendo em conta o constante desenrolar do processo (e do que ainda está para vir), talvez seja ainda demasiado cedo para dispor de explicações minimamente satisfatórias da crise argentina dos últimos quatro anos. Em todo o caso, a experiência deste país é altamente representativa do período em curso na economia mundial, sobretudo no que respeita à grande combinação de factores económicos, financeiros, monetários, geoestratégicos, tanto internos como regionais e internacionais, ao nível dos Estados e das organizações internacionais, que temos de levar em conta para entender o que se está a passar.

CRONOLOGIA DE DOIS ANOS DE CRISE

10 de Dezembro de 1999: Início do mandato de Fernando de la Rúa, após dez anos de poder nas mãos do Partido Justicialista, peronista, sob a Presidência de Carlos Menem. Durante a campanha eleitoral, de la Rúa prometera fazer a economia argentina sair da crise e lutar contra a corrupção.

29 de Dezembro de 1999: O Senado aprova um orçamento de austeridade para 2000, incluindo um controverso aumento de impostos.

5 de Janeiro de 2000: O novo ministro da Economia José Luis Machinea promete que a economia crescerá em 2000, "não menos do que 4 por cento".

29 de Março de 2000: O governo anuncia cortes da ordem de 938 milhões de USD na despesa pública. A decisão é seguida por manifestações de protesto.

6 de Outubro de 2000: Carlos Alvarez, da ala esquerda do Partido Frepaso, a aliança governamental no poder, demite-se do cargo de Vice-presidente em protesto pelo que considerava ser um caso de "compra" de votos no Senado por parte de de la Rúa. Os mercados de capitais internacionais cortam todo o acesso ao financiamento à Argentina com receio de que o governo seja incapaz de fazer aprovar legislação decisiva.

18 de Dezembro de 2000: O governo anuncia um pacote de ajuda financeira da ordem dos 40 mil milhões de USD por parte de um consórcio conduzido pelo FMI que, por sua conta, disponibilizará 14 mil milhões.

Fevereiro de 2001: Os mercados mostram-se nervosos perante os pedidos para que fosse demitido o governador do Banco Central Pedro Pou, acusado de fechar os olhos à "lavagem de dinheiro" nos bancos argentinos. A seguir à desvalorização da lira turca, as acções na bolsa argentina caem a pique e o *rating* do "país-risco" degrada-se ainda mais.

2-4 de Março de 2001: José Luis Machinea demite-se e o seu cargo é ocupado por Ricardo López Murphy.

18 de Março de 2001: Perante o avolumar da crise, o presidente de la Rúa apela à formação de um governo de unidade nacional.

20 de Março de 2001: Após a demissão de Ricardo López Murphy, Domingo Cavallo assume a pasta da Economia que já ocupara em 1991-96.

26 de Março de 2001: Embora com algumas limitações, o Congresso argentino concede os poderes especiais solicitados por Cavallo.

15 de Abril de 2001: O ministro Cavallo anuncia que vai apresentar um projecto de lei que visa incorporar o euro no regime monetário argentino. Cavallo salientou que a lei permitirá ao Governo argentino fixar o peso a uma média entre o dólar e o euro, o que tornará a moeda argentina mais estável e dará aos exportadores uma vantagem competitiva. A fim de que, nas presentes circunstâncias, a medida não fosse entendida como uma desvalorização da moeda argentina, ela só entrará plenamente em vigor quando se atingir a paridade entre o euro e o dólar. A lei foi aprovada pouco depois.

21 de Abril de 2001: Após dois dias consecutivos de derrapagem na bolsa de Buenos Aires, Domingo Cavallo declara que a Argentina não está à beira do colapso financeiro e que os pagamentos da dívida pública irão ser efectuados a tempo. O ministro afirmou ainda ter reduzido o défice anual em cerca de três mil milhões de pesos.

23 de Abril de 2001: A simples suspensão pelo governo argentino de uma emissão de obrigações de dívida pública, fazendo temer uma interrupção no seu pagamento, lançou uma onda de turbulência nos principais mercados financeiros latino-americanos.

25 de Abril de 2001: O Presidente de la Rúa demite Pedro Pou, governador do Banco Central, substituindo-o por Roque MacCarone, banqueiro considerado próximo de Domingo Cavallo e seu antigo secretário de Estado. A bolsa de Buenos Aires reage favoravelmente subindo 2%.

7 de Junho de 2001: Prisão domiciliária do ex-presidente Carlos Menem sob a acusação de tráfico de armas durante o seu primeiro mandato.

19 de Junho de 2001: Entrada em vigor do novo pacote de medidas cambiais; para o comércio externo (apenas), passa efectivamente a vigorar um novo câmbio baseado numa paridade euro-dólar, o que se traduziu na prática numa desvalorização do peso em relação ao dólar de cerca de 8%.

Agosto de 2001: Negociações com vista à obtenção de uma ajuda financeira suplementar do FMI. O governo argentino solicitava a importância adicional de 15 mil milhões de USD.

1 de Setembro de 2001: Introdução de um bónus (que se tornou popularmente conhecido como "patacón") na província de Buenos Aires, com funções de moeda. Em princípio, a sua circulação só será permitida até ao fim do ano. A medida deveu-se sobretudo ao facto do acesso ao crédito se ter tornado praticamente impossível para os governos provinciais argentinos. Nas primeiras semanas a utilização do bónus parecia ser um sucesso.

Fins de Setembro de 2001: Atendendo a uma desvalorização do real em cerca de 30% desde o início do ano, a União Industrial Argentina, representativa dos meios industriais, pede uma suspensão temporária do Mercosul, em particular no que respeita à possibilidade de levantar de medidas de protecção e limites à importação de certos produtos. Simultaneamente registam-se negociações com vista a "compensar" a Argentina da sua perda de competitividade-preço em relação ao Brasil.

14 de Outubro de 2001: Eleições senatoriais e parlamentares onde se registam importantes ganhos da oposição peronista, que se tornou de novo a primeira força política do país nas duas câmaras. Os votos brancos ou nulos atingiram a percentagem *record* de 21%.

17 de Outubro de 2001: O Ministério da Economia anuncia que está estudar planos com vista a uma dolarização mais completa da economia argentina (por exemplo, a possibilidade de pagar os impostos e as pensões dos reformados nesta moeda). O anúncio é sobretudo entendido como uma intenção do governo de preferir o aprofundamento da dolarização à desvalorização.

2 de Novembro de 2001: O governo anuncia a realização de um vasto plano de refinanciamento da dívida pública, passando por uma redução do pagamento de juros. Em consequência, a Argentina agravou a sua já deteriorada posição nos *ratings* internacionais de crédito.

7 de Novembro de 2001: Duas agências de *rating* ao crédito internacional, Standard and Poor's e Fitch, consideram que a Argentina não está a cumprir os pagamentos decorrentes da sua dívida externa, ao menos de uma parte das suas obrigações internacionais.

11 de Novembro de 2001: O presidente George W. Bush apoia publicamente uma nova ajuda financeira substancial que o FMI decide de uma forma antecipada conceder à Argentina com vista a evitar o pânico nos mercados (trata-se de um ajuda no valor de 1,2 mil milhões de USD, inicialmente prevista para Dezembro e condicionada à melhoria das contas públicas).

Meados de Novembro de 2001: Pela primeira vez nos últimos anos, verificavam-se sinais claros dos mercados financeiros distinguirem a conjuntura brasileira da conjuntura argentina; os índices Bovespa (crescente) e Merval (decrecente) evoluíam assimetricamente desde o início de Outubro. Uma evolução semelhante regista-se ao nível dos índices risco-país.

19 de Novembro de 2001: Perante o novo avolumar das dificuldades orçamentais (reduções das receitas fiscais, etc.) e outras, o governo argentino antecipa um crescimento de 0% em 2002, muito longe dos 6% que auguravam as previsões iniciais.

BIBLIOGRAFIA

ALBUQUERQUE, J. A. G. – "Cavallo Tem Razão", *Carta Internacional*, FUNAG, Ano IX, 2001 nº 99, Maio, p. 16

BALDINELLI, E. – *Exportar, El Camino de los Países que Crecen*, El Ateneo Editorial, 1990 Buenos Aires

CEPAL, – *Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe*, Nações Unidas, 2000 Santiago do Chile.

DEAN, J. M. – "The Trade Policy Revolution in Developing Countries", *The World Economy*, vol. 18, nº 1, Janeiro, 1995, pp. 173-189

DELSEN, L.; **De JONG**, E. – *The German and Dutch Economies: Who Follows Whom?*, 1998, Physica-Verlag, Heidelberg

DOMINGUES, T. – *Integração Económica na América Latina: O Caso do Mercosul*, Dissertação de Mestrado, 1999, ISEG, Lisboa

DORNBUSCH, R. – "When Funny Money is No Joke - A Modest Proposal", *Financial Times*, 2000, January 3

FISCHER, S. – "Exchange Rate Regimes? Is the Bipolar View Correct?", *Finance & Development*, June, 2001, IMF, pp. 18-21

FODERS, F. – "Latin America: The Long and Winding Road to Growth", *World Economics*, Vol. 2, nº 2, April-June 2001, pp. 1-20

FODERS, F.; **FELDSIEPER**, M., Eds – *The Transformation of Latin America, Economic Development in the Early 1990s*, Edward Elgar, 2000 Cheltenham

FORBES, K. J. – Are Trade Linkages Important Determinants of Country Vulnerability to Crises?, NBER Working Paper Series, (nº 8194), 2001 Cambridge, MA. <http://www.nber.org/papers/w8194>

GRAY, H. P. – *Global Economic Involvement*, Copenhagen Business School Press, 1999 Copenhagen

HUMPHREYS, N. K. – *Historical Dictionary of the International Monetary Fund*, The Scarecrow Press, 1999 Lanham/Maryland e Londres

IMF, – *Argentina: Second Review Under the Stand-By Arrangement and Request for Augmentation - Staff Report*, IMF Country Report nº 1/26, Janeiro 2001, Washington

IRELA (1996), *Foreign Direct Investment in Latin America in the 1990s*, Madrid

MADDISON, A. – *L'économie mondiale 1820-1992*, OCDE, 1995 Paris

MUNDELL, R. A. – "A Reconsideration of the Twentieth Century", *American Economic Review*, Vol. 90, nº 3, 2000, pp. 327-340

NOGUES, J. J.; **QUINTANILLA**, R. – "Latin America's Integration and the Multilateral Trading System", *New Dimensions in Regional Integration*, Ed. J. de Melo and A. Panagariya, Centre for Economic Policy Research, Cambridge University Press, 1993 pp. 278-313

PINTO, P. – *O Mersosul no Triângulo Comercial ALCA, União Europeia e América Latina*, EDIUAL, 2001, Lisboa

RIFFLART, C. – "À l'impossible l'Argentine ne peut être tenue", *Problèmes économiques*, nº 2737, 21 de Novembro, 2001 pp. 11-16

SCHVARZER, J. – "Argentine: le Plan de convertibilité, de l'expansion à la crise", *Problèmes d'Amérique latine*, nº 20, Janeiro-Março, 1996, pp. 81-96

SGARD, J. – "Inflation, stabilisation et prix relatifs en Argentine et au Brésil, L'expérience des années quatre-vingt-dix", *Revue économique*, Vol. 49, nº 1, Janeiro, 1998 pp. 239-256

SILVA, J. R. – "Mercosul na Via da Integração", *Economia Pura*, Ano I, nº 1, Maio, 1998 pp. 48-52

SILVA, J. R. – "A Nova Fase das Relações Económicas Luso-Brasileiras", *Questões de Economia Europeia*, Actas do 2º Encontro Internacional sobre Economia Europeia, Vol. II, CEDIN, ISEG/UTL, Lisboa, 1999 pp. 511-555

SILVA, J. R. – "The Portuguese Economy in the Light of Irish Experience: A comparison of the 1990 Decade", *Issues on the European Economics, Recent Developments*, CEDIN, ISEG/UTL, Lisboa, 2000 pp. 221-242

TREMBLAY, R. – "Les facteurs déclencheurs des crises financières internationales", *L'Actualité économique*, vol. 76, nº 3, Setembro, 2000 pp. 423-436

VIDAL, J. C. – *Economic Relations between Brazil and Argentina: The Shift of the Eighties*, UMI, 1993, University of Illinois at Urbana-Champaign

¹ Escrevendo em finais de Novembro de 2001, apresentamos no Quadro 1 algumas projecções macroeconómicas para este ano, no entanto esses dados devem ser considerados com muitas reservas (devido à sua constante revisão de que daremos exemplos). De todo o modo, eles não apontam para uma melhoria da situação e as revisões têm precisamente evidenciado uma deterioração regular dos prognósticos iniciais. No que concerne ao comércio externo, embora não se tenha verificado um agravamento, pois nos primeiros oito meses de 2001 o superavit foi de 3,1 mil milhões de USD, mais que triplicando em relação ao período homólogo de 2000 (resultado de um aumento das exportações de +4% e de uma diminuição nas importações -10%), que ficou principalmente a dever-se ao clima recessivo em que a economia argentina vive.

² Referindo apenas os casos que tiveram maior impacto; para uma lista mais completa das crises financeiras recentes que afectaram um número relativamente elevado de países, veja-se Forbes, 2001, p. 46.

³ Em 1913, a Argentina com um PIB per capita de 3797 em USD internacionais de 1990, situava-se à frente de países como a Áustria (3488), França (3452), Suécia (3096), Noruega (2275) e da Finlândia (2050), apenas para citar alguns, mas durante o resto do século XX vai divergir, ver Maddison, 1995, pp. 20-21; segundo o mesmo autor, o grau de abertura da economia argentina reduziu-se posteriormente, e em 1992 ainda não se tinha voltado a atingir o nível anterior à Primeira Guerra mundial.

⁴ A estagnação não trouxe só problemas económicos, mas também como já se referiu, a calamidade de uma ditadura militar (1976-1983), que segundo as organizações humanitárias deixou atrás de si um rasto de 30000 mortos e desaparecidos, e provocou em 1982 a desastrosa guerra das Malvinas, de certa forma o seu canto do cisne.

⁵ Apenas a título de exemplo refira-se que segundo os *Relatórios anuais do Banco de Portugal*, após se ter depreciado nos anos anteriores, em 1995, o USD valorizou-se 5,0% face marco e 15,6% face ao iene; em 1996, a tendência prosseguiu respectivamente com 15,3% e 11,2%; em 1997, relativamente às mesmas moedas, a sua apreciação foi de 1,5% e 8,3%, e em 1998 de 4,7% face ao euro. De uma forma geral, como se sabe, este movimento prosseguiu nos anos mais recentes. Marco e euro são aqui considerados moedas representativas da União Europeia, o principal parceiro comercial da Argentina à excepção do Mercosul, mas é preciso ainda ter em conta que a situação deste país ficou mais fragilizada, com as substanciais desvalorizações em cascata, a partir de 1997, de toda uma série de moedas internacionais, nomeadamente asiáticas e sem esquecer a desvalorização do real em 1999.

⁶ A expressão portuguesa correspondente seria "conselho monetário" (papel que nestes regimes, tende a ser desempenhado na prática pelo Banco Central), mas como é pouco comum, mantemos neste artigo a grafia inglesa; o FMI também utiliza a expressão "currency stabilization fund" (Humphreys, 1999, p. 90).

⁷ O primeiro documento oficial neste processo, foi a "Acta para a Integração entre a Argentina e o Brasil", de 1986; para mais detalhes sobre esta questão, veja-se Nogués e Quintanilla, 1993, p. 295. Refira que para além da Argentina e do Brasil, vieram a ser signatários do Mercosul, desde o seu começo, o Uruguai e o Paraguai, países de bem menores dimensões.

⁸ Segundo os dados apresentados pela OMC para o conjunto da década, a taxa de crescimento das exportações argentinas para o Mercosul foi de 16% em 1990-99 (média dos "Quatro" 15%) e a das importações de 25% (média dos "Quatro" 16%); os dados homólogos para o Brasil foram de 20% e 12%.

⁹ Tenha-se no entanto em atenção o facto das economias dos quatro países membros deste acordo continuarem muito diferentes umas das outras, sob vários pontos de vista, e mesmo pouco integradas. Por exemplo, de uma forma geral a rede de transportes ainda deixa muito a desejar, para já não falarmos na falta de convergência (nominal) dos principais indicadores macroeconómicos.

¹⁰ No Verão de 2001 estimava-se a sobreavaliação do peso argentino em cerca de 20%, Riffart, 2001.

¹¹ Défice primário preliminar de -2,4% do PIB em 2000, excluindo as privatizações, e no final de 2001, apesar de previsto, pelo menos em parte do ano, no âmbito dos acordos com o FMI, o governo argentino já anunciou publicamente que não vai ser atingido o objectivo de défice zero.

¹² Ainda que no quadro das negociações com o FMI visando a concessão de ajuda financeira, o objectivo estrutural de défice anual nulo tenha sido flexibilizado; inicialmente previsto para 2003, foi depois adiado para 2005.

¹³ Com efeito, segundos dados da UNCTAD (*World Investment Report* 2001, p. 292), a média anual de fluxo de IDE líquido à Argentina, nos anos 1989-1994 foi de 2694 milhões de USD e ao Brasil de 1498 milhões; em 1995-2000, as posições relativas inverteram-se completamente, o Brasil recebeu em média anual 21350 milhões de USD e a Argentina somente 10716 milhões. Mais, se se excluir o investimento excepcional de 1999, a Argentina recebeu nos últimos anos um volume de IDE relativamente modesto, tendo em conta as tendências internacionais e as suas próprias potencialidades (à excepção talvez do caso espanhol analisado na Caixa 3). Ainda que estes valores sobretudo para os anos mais recentes, estejam sujeitos a revisões profundas, eles não deixam de ser reveladores da evolução argentina ao longo da última década.

¹⁴ Ver *Financial Times*, 9 e 10 de Abril de 2001.

¹⁵ Ainda que tudo se passasse num contexto cambial muito diferente, importa sublinhar que a grande crise do endividamento externo que afectou a Argentina e muitos outros países no início dos anos 1980, coincidiu igualmente com um período de forte alta do dólar. Neste sentido, podemos dizer que a situação actual não é totalmente uma novidade.

¹⁶ É possível que na sequência dos acontecimentos de 11 de Setembro de 2001, se venha a verificar uma maior cooperação económica internacional, designadamente a nível monetário (por exemplo, no sentido da formação de duas ou três grandes áreas monetárias intercomunicantes, ou do regresso a um regime monetário semelhante ao saído do acordo de Bretton Woods e que vigorou até 1971), mas não se devem esperar avanços rápidos nesta direcção na medida em que novos regimes e disciplinas internacionais são difíceis de pôr de pé. A título de exemplo, veja-se que na própria União Europeia, o processo da moeda única foi lento não obstante toda a experiência de cooperação e a relativa comunidade de propósitos.

¹⁷ Ou até ter um efeito benéfico global no caso de pequenas economias altamente voláteis e sem governo credível, como parece acontecer no Equador ou no Salvador.

¹⁸ A Argentina é um dos membros do grupo de CAIRNS (aliança de catorze países que tem lutado pela liberalização do comércio agrícola mundial no âmbito do GATT/OMC) opondo-se principalmente à UE mas também aos EUA. Com efeito, os EUA dado o activismo do seu Import-Export Bank acabam por "roubar" muitos mercados que naturalmente deviam pertencer aquele conjunto de países, tendo em conta a sua especialização.

¹⁹ Com efeito, embora o Mercosul seja actualmente o bloco com que a Argentina tem mais relações comerciais, o que não deixa de ser lógico na medida em que está integrada nele, a situação era diferente há uma década atrás. Assim, em 1990, apenas 14,8% das exportações e 20,4% das importações eram absorvidas ou provinham do Mercosul, os valores correspondentes em 1998, eram respectivamente 35,6% e 25,1% (Relatório WTO 2000, p. 52-3).

²⁰ No contexto da América Latina, este facto associado a outros (por exemplo, acontece o mesmo ao nível do IDE) dá tanto à Argentina como ao conjunto do Mercosul, singularidade na inserção económica internacional que deixa de ser determinada apenas pela região natural; Pinto, 2001.

²¹ Veja-se para o caso deste país, Silva, 2000, p. 232.

²² Neste aspecto, e por bizarro que pareça, o único caso em que a Argentina se podia directamente inspirar é Hong Kong. Mas justamente, é preciso ter em conta que se trata de um território que tem outra tipologia de especialização internacional. É uma grande praça financeira (não só asiática mas também mundial), cuja importância económica e comercial também tem um elevado valor geoestratégico, elementos que não se encontram presentes no caso argentino. De todo o modo, e em contraste com a China por exemplo, também Hong Kong tem conhecido um crescimento medíocre nos últimos anos.

²³ Na conferência da OMC do Qatar, em Novembro de 2001, aceitou-se o princípio de uma liberalização do comércio agrícola mundial; no entanto, apesar do carácter altamente desejável deste processo, a nosso ver, sabemos que existem ainda muitos obstáculos pelo caminho.

²⁴ O Chile por exemplo, alterou profundamente no sentido do seu *upgrading* a estrutura da sua exportação nos anos 1970 e 1980 (o cobre por exemplo, perdeu drasticamente a importância que tivera no passado e surgiram produtos novos na exportação), a Argentina teria de fazer o mesmo ou melhor ainda, sem os elevados custos políticos do processo chileno, isto é, teria de fazê-lo de uma maneira democrática.

²⁵ Para mais detalhes sobre o programa económico de Cavallo no seu retorno, ver Riffart, 2001.